

新股研究报告

信息技术

国腾电子（300101）

合理价值区间价 25.65-28.5 元

2010 年 07 月 21 日

股票数据

总股本（百万股）	6950
流通 B 股/H 股（百万股）	
上证综指/深圳成指	2475.42/10097.10
发行股本（百万股）	1750

投资价值分析

北斗导航产业的一体化龙头企业

●北斗卫星导航系统市场空间巨大、成长加速

我国将加快建设“北斗二号”卫星导航系统，预计 2011 年将建成区域性“北斗二号”卫星导航定位系统，预计市场未来几年将至少保持 30%以上的增长率。

●终端产品市场优势明显，布局北斗全产业链业务全面看好

公司的北斗卫星导航终端产品市场占有率达 40%，并且已经参与“北斗二号”终端产品的研发。公司的覆盖北斗卫星导航全产业链，包括北斗元器件、北斗终端、北斗应用系统和运营服务，公司将持续受益于北斗卫星导航产业的发展。

●特种行业高性能集成电路利基市场领先，进口替代有较大空间

公司特种行业高性能集成电路的利基市场保持领先，未来几年拥有较大的进口替代空间。

●募投项目提升总体技术能力，进一步稳固市场领先地位

公司的募投项目将用于北斗终端、北斗应用服务中芯、高性能集成电路芯片以及北斗/惯导组合导航领域，新项目的成功应用将全面提升公司的技术实力。

●风险提示

潜在进入者加剧市场竞争的风险、民用领域的拓展风险、募投项目的技术风险。

●合理估值区间 25.65-28.50 元

考虑到公司未来几年将受益于卫星导航产业的加速发展以及本身具备的特种行业高性能集成电路进口替代潜力，我们给予公司合理的市盈率估值区间为 45-50 倍，按照 2009 年的摊薄 EPS0.57 元计算，公司的合理估值区间为 25.65-28.50 元。

分析师：段迎晟

电话 0755-82130761

E-mail duanyingsheng@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210030013

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	137	176	234	308	416
(+/-%)	118.7%	28%	33%	32%	35%
净利润(百万元)	29	40	53	71	98
(+/-%)	79.4%	35%	34%	34%	38%
每股收益（元，摊薄）	0.43	0.57	0.77	1.02	1.41

内容目录

内容目录.....	2
图表目录.....	3
北斗卫星导航进入加速发展期，市场空间巨大.....	4
终端产品市场优势明显，布局北斗全产业链业务全面看好.....	4
产品涵盖全产业链.....	4
终端产品优势明显，提前研发“北斗二号”迎接更广阔的潜在市场.....	5
北斗元器件技术国内领先，基带芯片和射频芯片的成功研发将再次提升盈利能力.....	6
北斗应用系统和运营服务前景广阔.....	7
特种行业高性能集成电路利基市场领先，进口替代空间大.....	7
市场空间大、政策倾向性强.....	7
利基市场领先，进口替代空间大.....	8
募投项目全面提升技术能力，提供可持续的高速发展基础.....	8
北斗卫星导航定位用户终端关键元器件技改及产业化项目.....	9
北斗卫星导航应用服务中心技改及产业化推广项目.....	9
视频/图像处理芯片技改及产业化项目.....	9
高性能频率合成器技改及产业化应用项目.....	10
北斗/惯导（BD/INS）组合导航技术及产业化应用项目.....	10
估值：25.65-28.50 元/股.....	10
风险提示.....	11
附表 1：财务预测与估值.....	12
国信证券投资评级.....	13
免责条款.....	13

图表目录

图 1: 报告期内公司的收入构成 (单位: 万元)	5
图 2: 报告期内公司的毛利率水平	6
表 1: 公司募集资金项目	9
表 2: 可比公司盈利预测及估值比较	10

北斗卫星导航进入加速发展期，市场空间巨大

我国自 2000 年 10 月发射第一颗北斗导航卫星以来，现已独立建成由 4 颗静止轨道卫星组成的第一代区域性北斗卫星导航定位系统“北斗一代”。北斗一号具有快速定位、双向通信和精密授时三大基本功能，并已广泛应用于国防及国民经济各行业和领域。

在“北斗一号”成功运营的基础上，我国正抓紧建设“北斗二号”卫星导航定位系统，分别于 2007 年 4 月发布一颗非静止轨道卫星，并与 2009 年 4 月和 2010 年 1 月发布 2 颗地球同步轨道卫星，按照计划，我国准备在 2009 年和 2010 年发射 10 颗左右的导航卫星，于 2011 年建成区域性“北斗二号”导航定位系统。

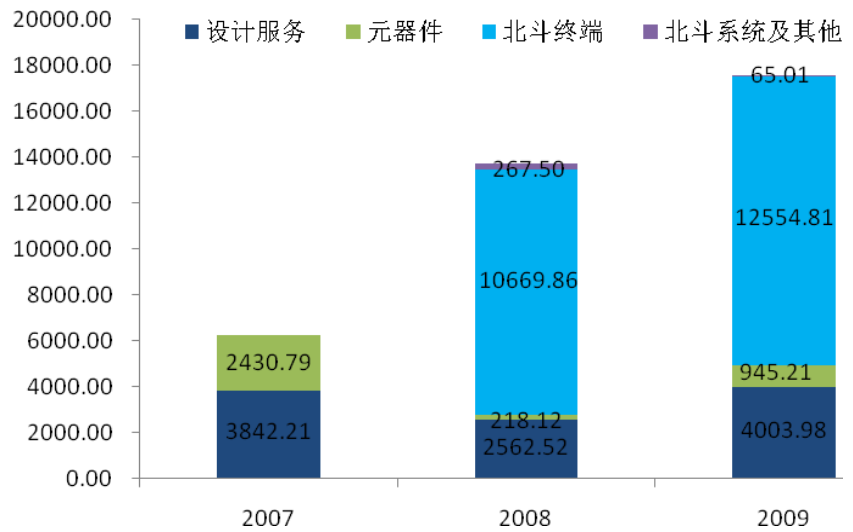
北斗卫星导航定位系统即将进入加速发展期。2007 年国防科工委发布的《航天发展“十一五”规划》中计划卫星导航定位应用产业产值年均增长超过 35%，而我国卫星导航定位市场过去 5 年的复合增长率为 33%，市场空间 2010 年约为 500 亿元，预计 2011 年“北斗二号”初步建成之后，市场将进入更为高速的发展期。

在“北斗二号”初步满足我国及周边用户对卫星导航定位需求的基础上，我国将进一步建设覆盖全球的卫星导航定位系统，北斗卫星导航定位系统市场空间巨大。

终端产品市场优势明显，布局北斗全产业链业务全面看好

产品涵盖全产业链

图 1: 报告期内公司的收入构成 (单位: 万元)



资料来源: 招股意向书, 国信证券经济研究所

公司的业务包括特种行业高性能集成电路、北斗卫星导航应用关键元器件、北斗卫星导航终端、北斗卫星导航定位应用系统 4 大类。

公司已经成功在北斗卫星导航领域布局了“元器件-终端-系统”全产业链业务, 是国内唯一能够提供全系列基带、射频、天线、功率放大器、低噪放等北斗终端关键元器件的厂商和国内最大的北斗终端供应商, 也是国内唯一获得北斗运营服务资质的企业。

终端产品优势明显, 提前研发“北斗二号”迎接更广阔的潜在市场

2007 年年末, 公司收购国星通讯股份后, 北斗终端成为公司最大的收入和利润来源, 2009 年, 北斗终端分别占公司主营业务收入及毛利的 71.46% 和 77.62%。

公司的子公司国新通信是最早开展北斗终端研制的厂商之一, 市场占有率在 40% 左右, 在北斗终端产品系列最全、品种最多、销量最大, 是我国国防领域北斗终端最大的供应商, 且在国防领域的地位仍在不断增强中。

目前北斗一号终端的研发厂商不到十家, 主要竞争对手有北京星地恒通信信息科技有限公司和航天恒星科技股份有限公司。由于各家的终端产品产品销售和应用各有侧重, 市场份额比较稳定, 跟客户的合作也比较持久。这种相对较高的市场集中度将有助于保持较高的盈利能力, 实际上, 公司终端产品的毛利率一直保持在 70% 左右。

公司的北斗终端产品涵盖全系列产品规格, 包括手持型、车载型、船载型、一体指挥型、分体指挥型、授时型、海上救生型等。

在 2009 年全军卫星导航定位用户设备 11 个型号的集中采购招标活动中, 公司所投的 10 个型号全部中标, 其中 7 个型号排名第一、2 个型号排名第二、1 个型号排名第三。

凭借在行业内的技术实力和市场地位, 公司参与了多项北斗核心器件及应用标准的制定。

在国家“北斗二号”终端研制项目招标中，国星通信承担了“北斗二号定位测试终端”、“北斗二号定时测试终端”、“北斗二号定时用户终端”、“北斗二号双模用户终端”、“多频多星座导航定位接收终端”和“多频多星座定时接收终端”等六种型号“北斗二号”用户终端研发设计任务，是承担任务最多的企业。

由于公司在现有终端市场领先的 market 和技术地位、以及提前对“北斗二代”的技术储备，在“北斗二代”引领的更广阔的卫星导航市场中已经占有先发优势，有望未来几年保持高速增长。

北斗元器件技术国内领先，基带芯片和射频芯片的成功研发将再次提升盈利能力

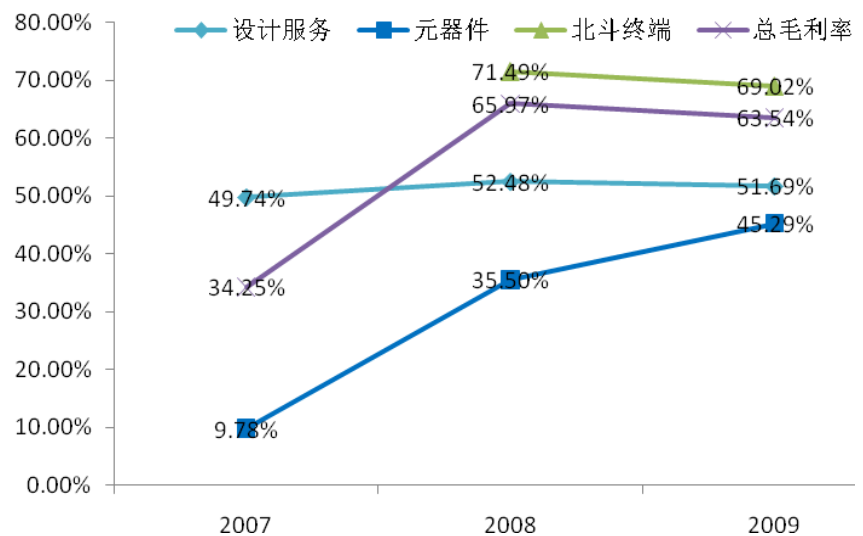
北斗元器件是公司非常重要的一块业务，也是公司极具技术优势的部分，在公司的研发体系以及产品供应中具有战略意义。但是由于公司主要的北斗关键元器件都供给子公司国新通信生产终端产品，所以在合并报表中作为内部交易抵销，无法体现出元器件对于公司营收的重要性。

由于北斗关键元器件技术含量高、难度大，最初的应用都是通过对国外进口离散产品的二次开发和集成而进行生产，由于采购进来的产品并非专门针对北斗终端，所以成本较高、集成度总体较差。经过几年的研发，在北斗天线、功率放大器、低噪放等元器件开始有少量厂商有量产产品，国产的北斗专用芯片开始对市场上的进口非北斗专用元器件实现逐步替代。

目前，公司是国内综合实力最强、产品系列最全、技术水平领先的北斗关键元器件研发和生产企业之一。公司的北斗天线、功率放大器以及低噪放等产品已经率先在北斗终端中得到应用，近 3 年的产能利用率一直在 100% 左右。随着产能的扩大和技术的提高，公司将开拓其他客户资源。

由于关键元器件领域厂商较少，竞争压力较小，新产品的成功开发及应用将大规模提高盈利能力。近 3 年，随着公司元器件产品新产品的推出，产品毛利率逐年上升。

图 2：报告期内公司的毛利率水平



资料来源：招股意向书，国信证券经济研究所

最近，公司的射频芯片和基带芯片已经研制完成并将开始大规模应用。由于国内厂商还没有成熟量产的射频芯片及基带芯片产品，这两项芯片的成功研发及投入应用将进一步提升元器件产品的盈利能力，也将增强公司在北斗核心元器件领域的技术积累。

经过测试，公司的射频芯片和基带芯片样品集成度和性能都超过现有的模块产品；由于现有的模块是通过进口产品二次开发和集成而生产的，新的芯片不仅性能上有较大改善，价格也更低。

北斗应用系统和运营服务前景广阔

我国的北斗卫星导航应用系统和运营服务仍处于起步阶段，市场空间较小。公司的这两项业务对目前的总体盈利影响也比较小。但是，公司能够提供系统开发以及取得运营服务资格，对于实现完整的北斗产业链、实现未来的持续发展具有重要作用。

在发达国家的卫星导航定位产业中，主题都是有卫星导航服务创造。随着我国的北斗卫星导航产业发展，应用系统和运营服务将起到越来越重要的地位；发展空间巨大。

此外，作为下游的运营服务提供者，如果市场扩张，还将拉动中上游的北斗终端、北斗元器件的需求。

公司是西部地区唯一取得北斗运营服务资质的企业，集终端研制、系统应用、运营服务于一体，具备卫星导航全产业链优势。作为国少数能够提供北斗卫星导航应用系统开发和建设服务的企业，公司已经参与到参与了国防和民用多个试点项目的工作，包括“边防管控系统”、“石油管线智能巡检系统”、“消防通信指挥系统”、“移动目标监控系统”、“车辆监控跟踪指挥管理系统”等。

特种行业高性能集成电路利基市场领先，进口替代空间大

市场空间大、政策倾向性强

我国特种行业高性能集成电路对于进口产品的依赖较高，国内的研发企业在产品规模、种类、性能及整体应用方案上都不能满足特种行业的要求。

由于国外对尖端技术产品输出的控制和我国国防安全的需要，政府对高性能集成电路发展政策鼓励性较强。

2006年，国务院发布《国家中长期科学和技术发展规划纲要》（2006-2020年）将“核心电子器件、高通用芯片及基础软件”确定为我国中长期科学和技术发展的十六个重大专项之一；2006年8月信息产业部《信息产业科技发展“十一五”规

划和 2020 年中长期规划纲要》中提出将“集成电路自给率显著提高”，在信息安全和国防安全领域达到 70%以上“列为”十一五“发展目标；2008 年 1 月信息产业部发布的《集成电路产业“十一五”专项规划》将视频/图像处理芯片列为国家集成电路设计产品的重点开发任务。

利基市场领先，进口替代空间大

公司在特种行业高性能集成电路中主要包括两类细分业务：设计服务和元器件生产销售业务。

特种行业的用户对集成电路厂家要求严格，一旦采购会长期合作。目前市场上能够从事大规模集成电路研制且能形成批量供货的不到十家，而且每家厂商都有比较明确的技术方向和优势，技术领域的重合不多，市场竞争有序。

公司在 LVDS 和 DDS 领域技术领先。公司能够提供系列最全、品种最多的 LVDS 产品，在 DDS 领域的研发能力也最强。目前公司承担了两项“核高基”重大专项的研制任务。

公司设计和销售的高性能集成电路主要包括视频/图像处理芯片、频率合成器以及通信和计算机接口等，主要用于特种行业。

目前，国内对视频/图像处理芯片的需求量在每年数十亿片以上，金额达数百亿元，但是主要以进口为主。

而频率合成器芯片在特种行业的应用需求每年有十多亿元，由于西方国家在高性能的频率合成器关键芯片系列产品方面对我国实行出口限制，国内很难采购到高端频率合成器关键芯片。

公司在特种行业高性能集成电路的利基市场中拥有优势，由于市场规模巨大而且属于政策扶持行业，公司在该领域拥有巨大的进口替代空间，而且持续保持在 50%左右的毛利率水平。

募投项目全面提升技术能力，提供可持续的高速发展基础

本次公司拟发行公众股 1750 万股，发行后公司总股本为 6950 万股。本次募集的资金主要投入五个项目，设计北斗关键元器件、特种行业高性能集成电路北斗卫星导航应用服务以及北斗/惯导组合导航等，项目的成功投入及推广应用将全面提升公司的技术能力，提供未来几年可持续的高速发展。

表 1: 公司募集资金项目

序号	项目名称	总投资	自有资金	募集资金	项目建设期
1	北斗卫星导航定位用户终端关键元器件技改及产业化项目	6,130	2,500	3,630	18 个月
2	北斗卫星导航应用服务中心技改及产业化推广项目	4,612	1,000	3,612	18 个月
3	视频/图像处理芯片技改及产业化项目	4,210	1,500	2,710	18 个月
4	高性能频率合成器技改及产业化应用项目	4,349	1,500	2,849	18 个月
5	北斗/惯导 (BD/INS) 组合导航技术改造及产业化项目	4,710	-	4,710	24 个月
6	其他与主营业务相关的营运资金项目	-	-	-	-

数据来源: 招股意向书

北斗卫星导航定位用户终端关键元器件技改及产业化项目

目前公司已经将自己开发的天线、功率放大器、低噪放等应用于子公司国新通信的终端产品,但是由于产能限制,北斗元器件芯片智能供内部使用。

另外,公司已经率先开发出基带芯片和射频芯片,并将投入应用。

本项目的投产将实现基带芯片和射频芯片的产业化,进一步扩大公司的领先优势,基带芯片和射频芯片的量产使用,也将进一步提高公司的盈利能力。

同时,公司通过技改项目进一步提升北斗元器件的性能,有助于缩小体积、降低终端生产成本和功耗,在即将到来的更为广阔的民用北斗卫星导航领域增加竞争优势。

此外,公司通过扩大产能,将可以实现向其他终端厂商供货,扩大公司的业务规模。

项目投产后,公司计划实现每年 10 万片的北斗关键元器件销售,年销售额达到 7286 万元,税后净利润 2005 万元。

北斗卫星导航应用服务中心技改及产业化推广项目

随着卫星导航产业的发展,应用服务将占据越来越大的市场份额,公司作为全产业链生产商及运营商,在终端产品上的技术优势以及运营服务资格的结合将是独特的优势。

本项目的目标客户为消防、交通运输、城市应急联通、管线巡检等行业客户及所有北斗终端用户。项目预计 2010 年底建成北斗卫星导航应用服务中心投入试运行以及系统产品产业化推广,预计 2013 年达产后实现年销售收入 4405 万元,净利润 1245 万元。

视频/图像处理芯片技改及产业化项目

国内对视频/图像处理的芯片需求量在数十亿片以上,金额达数百亿元,但是目前特种行业所需的高性能视频/图像处理类芯片则以进口为主。

本项目的成功实施将全面掌握视频/图像产品和技术方案,打破国外的垄断,实现大规模的进口替代,产生盈利增长点。

本项目预计 2010 年实现批量生产,2013 年达到生产能力。项目建成后,每

年可实现约 5 万片视频芯片销售，年收入达 4793 万元，净利润 1316 万元。

高性能频率合成器技改及产业化应用项目

目前国内高新频率合成器年需求量十多亿元，年增长率 20%以上，但是，90%以上的需求都依赖进口，而且存在西方国家的技术封锁。项目的成功投产，将使公司形成全系列产品和应用技术方案，实现高性能频率合成器关键芯片系列的国产化。

本项目预计 2010 年底达到批量生产，2013 年达到设计生产能力，预计项目建成后，每年可实现月 3 万片各类频率合成器的销售，年销售收入 4995 万元，净利润 1368 万元。

北斗/惯导（BD/INS）组合导航技术及产业化应用项目

卫星导航和惯性导航的组合是世界上应用最广泛的组合导航系统，卫导+惯导可以应用于导航系统的各个方面，具有广阔的市场前景。

由于惯导系统是属美国对华限制出口的产品，而且关系到国家安全、经济的重要领域，政府已经有明确的政策引入基于北斗的导航系统，BD/INS 组合导航市场潜力巨大。

本项目将充分利用公司在特种行业核心关键器件和北斗卫星导航应用领域的技术优势，开发出自主知识产权的北斗组合导航和 MEMS 惯性器件产品，打破国外的技术垄断，进一步完善卫星导航产业链。

本项目建设期预计 2 年，2011 年底实现产品的批量生产，2014 年达到设计生产能力。公司预计 5 年内公司 BD/INS 组合导航模块及 MEMS 惯性器件将实现 3 亿元的总销售收入，年增长率 30%以上，占据高端市场的 20%份额。每年实现 4000 片全集成微加速度计、3900 片全集成微陀螺仪以及 2500 套 BD/INS 组合导航模块，年销售收入 6375 万元，净利润 1572 万元。

估值：25.65-28.50 元/股

根据公司历史数据以及我们的预测，公司在 2009-2011 年的摊薄 EPS 分别为 0.57、0.9、1.15，对比卫星应用以及集成电路领域的可比公司，2009-2011 年的平均市盈率分别为 67.6、53、41 倍。

表 2: 可比公司盈利预测及估值比较

代码	公司名称	股价	摊薄 EPS				PE		总市值 (亿元)
		0719	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
002151	北斗星通	40.27	0.56	0.65	0.85	72	62	47	36.63
002383	合众思壮	46.98	0.70	0.88	1.12	67	54	42	56.38
002371	七星电子	51.72	0.76	1.02	1.33	68	51	39	33.62
600118	中国卫星	17.79	0.28	0.35	0.44	64	50	41	125.50
600501	航天晨光	9.76	0.15	0.20	0.27	67	48	36	31.69
算术平均 PE						67.6	53	41	

资料来源：国信证券经济研究所

考虑到公司未来几年将受益于卫星导航产业的加速发展以及本身具备的特种行业高性能集成电路进口替代潜力，我们给予公司合理的市盈率估值区间为 45-50 倍，按照 2009 年的摊薄 EPS0.57 元计算，公司的合理估值区间为 25.65-28.50 元。

风险提示

1、由于北斗卫星导航产业处于初步发展期，市场竞争不太激烈，但是随着产业发展，会有越来越多的企业进入北斗导航终端和元器件产业，所以潜在的进入者可能加剧市场风险。

2、公司目前的主要应用都在军用领域，但是未来北斗卫星导航和应用在民用领域将有更广阔的市场，公司势必会拓展民用市场的应用，但是对于民用领域的拓展存在一定市场风险。

3、公司的募投项目针对北斗元器件、高新能集成电路、北斗应用以及组合导航技术，募投项目都是高技术项目，存在技术开发进展慢于预期的风险。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	94	563	602	678	营业收入	176	234	308	416
应收款项	30	42	55	74	营业成本	64	84	111	146
存货净额	40	51	67	89	营业税金及附加	1	1	2	2
其他流动资产	5	7	9	12	销售费用	11	15	20	27
流动资产合计	170	663	734	853	管理费用	39	51	68	92
固定资产	92	140	187	231	财务费用	1	(1)	(3)	(3)
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
其他长期资产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	263	804	922	1085	营业利润	59	83	111	153
短期借款及交易性金融	0	0	0	0	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	9	41	54	71	利润总额	61	83	111	153
其他流动负债	38	42	56	74	所得税费用	8	11	14	20
流动负债合计	47	83	110	146	少数股东损益	14	19	25	35
长期借款及应付债券	23	23	23	23	归属于母公司净利润	40	53	71	98
其他长期负债	4	4	4	4					
长期负债合计	27	27	27	27	现金流量表（百万元）				
负债合计	74	110	136	172		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	37	55	79	112	净利润	40	53	71	98
股东权益	152	640	707	801	资产减值准备	1	1	1	1
负债和股东权益总计	263	804	922	1085	折旧摊销	5	11	14	18
					公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	1	(1)	(3)	(3)
					营运资本变动	(60)	12	(5)	(8)
					其它	9	17	23	33
					经营活动现金流	(5)	94	105	142
					资本开支	(5)	(60)	(62)	(62)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(5)	(60)	(62)	(62)
					权益性融资	0	438	0	0
					负债净变化	23	0	0	0
					支付股利、利息	(12)	(3)	(4)	(5)
					其它融资现金流	(37)	0	0	0
					融资活动现金流	(14)	435	(4)	(5)
					现金净变动	(24)	469	39	75
					货币资金的期初余额	118	94	563	602
					货币资金的期末余额	94	563	602	678
					企业自由现金流	(8)	34	42	79
					权益自由现金流	(21)	35	44	82

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.76	0.77	1.02	1.41
每股红利	0.23	0.04	0.05	0.07
每股净资产	2.91	9.20	10.17	11.52
ROIC	28%	30%	33%	39%
ROE	26%	8%	10%	12%
毛利率	64%	64%	64%	65%
EBIT Margin	35%	35%	35%	36%
EBITDA Margin	37%	40%	40%	40%
收入增长	28%	33%	32%	35%
净利润增长率	35%	34%	34%	38%
资产负债率	42%	20%	23%	26%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.1	1.2	1.1	1.0

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	